



BUY(Maintain)

목표주가: 270,000원(상향)
주가(11/15): 210,000원
시가총액: 23,804억원



반도체 Analyst 박유악
yuak.pak@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/15)		2,480.33pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	321,500 원	165,000원	
최고/최저가 대비 등락률	-34.7%	27.3%	
수익률	절대	상대	
	1M	22.8%	9.5%
	6M	-13.6%	-9.3%
	1Y	-33.9%	-20.0%

Company Data

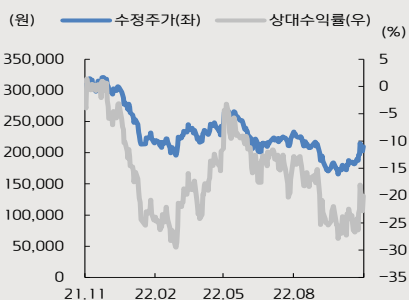
발행주식수	11,335 천주	
일평균 거래량(3M)	52천주	
외국인 지분율	38.6%	
배당수익률(22E)	1.1%	
BPS(22E)	72,743원	
주요 주주	조동혁 외 9인	15.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	619.3	768.7	903.1	1,055.4
영업이익	151.9	197.7	196.6	238.5
EBITDA	190.0	240.4	250.6	295.9
세전이익	160.8	208.7	214.5	254.2
순이익	130.1	158.7	161.5	191.4
지배주주지분순이익	122.7	148.3	155.1	183.8
EPS(원)	10,864	13,089	13,736	16,275
증감률(% YoY)	41.9	20.5	4.9	18.5
PER(배)	18.1	23.3	15.3	12.9
PBR(배)	4.01	5.02	2.89	2.42
EV/EBITDA(배)	12.5	15.1	12.4	10.2
영업이익률(%)	24.5	25.7	21.8	22.6
ROE(%)	24.5	23.9	20.5	20.4
순차입금비율(%)	12.7	10.3	-5.3	-13.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



한솔케미칼 (014680)

충분히 낮아진 기대감 속, 성장 모멘텀 재개



3Q22 영업이익 457억원. '고객사 재고 조정으로 인한 QD소재 판매량 부진'과 '원재료 가격 급등에 따른 과산화수소 수익성 둔화' 때문. 4Q22는 'QD 소재 물량 회복'과 '과산화수소 수익성 회복'에 따른 호실적 예상. 분기 실적 저점은 이미 지났고, 4Q22 부터는 반도체 및 이차전지, 디스플레이 전 사업 부문의 실적 성장 모멘텀 재개될 것으로 판단. 목표주가를 27만원으로 상향하고, 업종 top pick으로 매수 추천함.

>>> 3Q22 실적 부진, 우려 해소

한솔케미칼의 3Q22 실적이 매출액 2,160억원(-6%QoQ, +10%YoY), 영업이익 457억원(-24%QoQ, -18%YoY)을 기록하며, 시장 컨센서스를 하회했다. 반도체용 과산화수소와 프리커서, 이차전지 바인더 등의 판매량이 호조를 보였지만, '고객사 재고 조정으로 인한 QD소재의 판매량 부진'과 '원재료 가격 급등으로 인한 과산화수소의 수익성 둔화'가 있었기 때문이다. 그러나 4Q22에는 QD소재의 판매량 회복과 과산화수소의 수익성 개선이 동반될 것으로 예상되기 때문에, 지난 3Q22의 실적 부진을 단발성으로 이해하는 것이 바람직해 보인다. 그 외 연결 법인 중 솔머티리얼즈는 특수가스 가격 급등에 따른 손해가 이어졌으며, 테이팩스 역시 실적 강세를 이어 갔다.

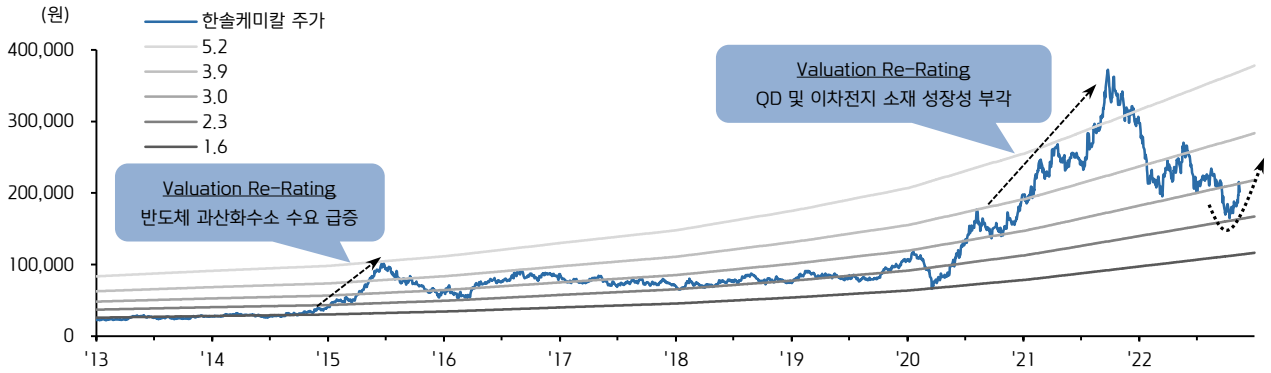
>>> 4Q22 사상 최대 매출액 전망

4Q22 실적은 매출액 2,342억원(+8%QoQ, +13%YoY)과 영업이익 363억원(-21%QoQ, +2%YoY)을 기록할 전망이다. 영업이익의 경우 매년 연말에 지급되는 대규모 성과급을 반영했기 때문이며, 이를 제외할 경우 전 분기 대비 큰 폭의 실적 성장을 예상하고 있다. 사업 부문 중 반도체용 과산화수소는 제품 가격 상승과 원재료 가격 하락이 동반되며 지난 분기의 실적 부진을 상당 부분 만회하고, QD소재는 판매량 회복과 함께 +85%QoQ의 매출액 성장을 기록할 것으로 예상된다. 그 외 반도체용 프리커서와 이차전지 바인더 역시 고성장세를 이어갈 것으로 예상되고 있다.

>>> 목표주가 상향, 업종 top pick으로 매수 추천 재개

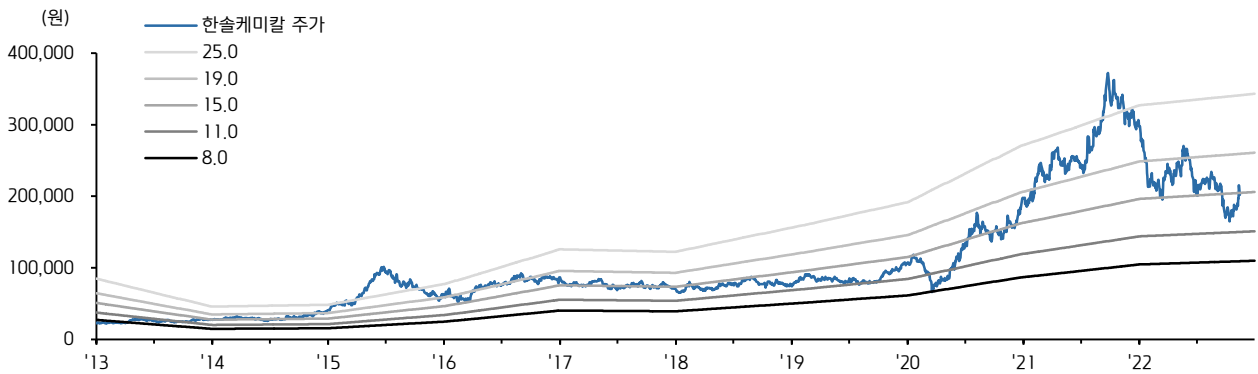
한솔케미칼의 주가는 당사의 예상과 같이 지난 4Q21에 고점을 형성한 후, 약재 해소 속에서 valuation의 정상화 과정을 거쳤다. 해당 기간을 지나면서 투자자들의 눈높이가 충분히 낮아졌고, 분기 실적 역시 저점을 지나간 것으로 보이기 때문에, 다시금 한솔케미칼의 중장기 성장 스토리에 투자 포인트를 맞추기 시작해야 한다고 판단한다. 4Q22 반도체용 과산화수소의 수익성 회복을 시작으로, 2023년에는 프리커서, QD소재, 이차전지 바인더-음극재 등의 신사업 확대 모멘텀이 연이어나기 때문에, 현 시점을 한솔케미칼에 대한 투자 적기로 판단한다. 2023~2025년 EPS 전망치 조정을 반영하여 목표주가를 27만원으로 상향 조정하고, 반도체 업종 top pick으로 매수 추천을 재개한다.

한솔케미칼 12개월 Trailing P/B Ratio: 주가 턴어라운드 예상



자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 12개월 Trailing P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	177.0	187.3	196.5	207.8	222.2	230.7	216.0	234.2	768.7	903.1	1055.4
%YoY Growth	21%	26%	19%	31%	26%	23%	10%	13%	24%	17%	17%
정밀화학	45.8	48.9	52.9	54.1	56.7	59.0	60.4	60.1	201.7	236.1	245.3
전자 및 이차전지 소재	47.6	50.9	57.3	58.9	73.7	66.9	52.0	73.3	214.6	265.9	352.5
제지/환경제품	30.9	31.2	27.0	29.3	25.3	27.9	27.8	29.9	118.4	111.0	105.4
기타	52.7	56.4	59.4	65.5	66.6	76.9	75.8	70.8	234.0	290.1	352.3
매출원가	110.1	118.7	124.5	147.4	151.0	151.6	151.4	175.4	500.7	629.5	736.4
매출원가율	62%	63%	63%	71%	68%	66%	70%	75%	65%	70%	70%
매출총이익	67.0	68.7	72.0	60.4	71.2	79.1	64.6	58.7	268.0	273.6	319.1
매출총이익률	38%	37%	37%	29%	32%	34%	30%	25%	35%	30%	30%
판매비와관리비	14.7	14.7	16.0	24.9	17.1	18.7	18.9	22.4	70.3	77.0	80.6
영업이익	52.2	53.9	56.0	35.5	54.1	60.4	45.7	36.3	197.7	196.6	238.5
%YoY Growth	48%	39%	9%	33%	4%	12%	-18%	2%	30%	-1%	21%
영업이익률	30%	29%	29%	17%	24%	26%	21%	15%	26%	22%	23%
법인세차감손익	57.2	58.4	59.8	33.2	58.1	66.7	50.2	39.5	208.7	214.5	254.2
법인세비용	13.6	13.5	14.1	8.8	13.9	16.6	12.6	9.9	50.0	53.0	62.8
당기순이익	43.6	45.0	45.7	24.4	44.2	50.1	37.7	29.6	158.7	161.5	191.4
당기순이익률	25%	24%	23%	12%	20%	22%	17%	13%	21%	18%	18%

자료: 키움증권 리서치센터

한솔케미칼 6개월 목표주가 270,000원 제시

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Sales [십억원]	768.7	903.1	1,055.4	1,280.3	1,506.9	1,768.0
Growth	24.1%	17.5%	16.9%	21.3%	17.7%	17.3%
EPS [원]	13,089	13,736	16,275	22,025	27,470	32,497
Growth	20.5%	4.9%	18.5%	35.3%	24.7%	18.3%
BPS [원]	60,805	72,743	86,810	105,922	130,176	159,125
Growth	24.2%	19.6%	19.3%	22.0%	22.9%	22.2%
ROCE(Return On Common Equity)	23.9%	20.5%	20.4%	22.9%	23.3%	22.5%
COE(Cost of Equity)	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
Residual Earnings(ROCE-COE)	14.8%	11.5%	11.4%	13.8%	14.2%	13.4%
PV of Residual Earnings		7,041	7,623	10,270	11,883	12,599
Equity Beta	0.8					
Risk Free Rate	3.9%					
Market Risk Premium	6.0%					
Terminal Growth	3.0%					
Cost of Equity	9.0%					
Continuing Value	214,852					
Beginning Common Shareholders' Equity	60,805					
PV of RE for the Forecasting Period	49,415					
PV of Continuing Value	139,383					
Intrinsic Value per Share - 6M TP	272,167					

주: Equity Beta는 60개월 월간 Beta 평균, Risk Free Rate은 10년물 국채 수익률, Market Risk Premium은 시가총액 2조원 이상 6% 적용
 자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	619.3	768.7	903.1	1,055.4	1,280.3
매출원가	405.4	500.7	629.5	736.4	883.3
매출총이익	213.9	268.0	273.6	319.1	397.0
판관비	61.9	70.3	77.0	80.6	85.0
영업이익	151.9	197.7	196.6	238.5	312.0
EBITDA	190.0	240.4	250.6	295.9	370.9
영업외손익	8.9	11.0	17.9	15.7	32.0
이자수익	1.2	2.0	1.6	0.9	1.6
이자비용	6.0	5.8	2.7	0.8	0.7
외환관련이익	4.7	3.7	4.4	5.1	4.9
외환관련손실	5.4	1.6	1.9	2.2	1.5
종속 및 관계기업손익	12.7	13.4	15.7	18.3	22.2
기타	1.7	-0.7	0.8	-5.6	5.5
법인세차감전이익	160.8	208.7	214.5	254.2	344.0
법인세비용	36.9	50.0	53.0	62.8	84.9
계속사업순이익	123.9	158.7	161.5	191.4	259.0
당기순이익	130.1	158.7	161.5	191.4	259.0
지배주주순이익	122.7	148.3	155.1	183.8	248.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.8	24.1	17.5	16.9	21.3
영업이익 증감율	36.7	30.2	-0.6	21.3	30.8
EBITDA 증감율	28.0	26.5	4.2	18.1	25.3
지배주주순이익 증감율	41.9	20.9	4.6	18.5	35.4
EPS 증감율	41.9	20.5	4.9	18.5	35.3
매출총이익율(%)	34.5	34.9	30.3	30.2	31.0
영업이익률(%)	24.5	25.7	21.8	22.6	24.4
EBITDA Margin(%)	30.7	31.3	27.7	28.0	29.0
지배주주순이익률(%)	19.8	19.3	17.2	17.4	19.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	307.7	411.3	418.2	452.7	666.8
현금 및 현금성자산	98.2	66.1	69.5	71.5	120.2
단기금융자산	77.3	135.0	151.9	154.7	275.9
매출채권 및 기타채권	66.5	105.8	97.6	110.4	129.9
재고자산	60.4	100.2	94.4	110.3	133.8
기타유동자산	5.3	4.2	4.8	5.8	7.0
비유동자산	691.5	785.9	806.6	827.2	835.9
투자자산	68.1	76.9	71.9	76.4	85.0
유형자산	542.8	625.1	649.2	662.1	657.3
무형자산	67.1	66.6	67.7	69.7	72.8
기타비유동자산	13.5	17.3	17.8	19.0	20.8
자산총계	999.2	1,197.2	1,224.8	1,280.0	1,502.7
유동부채	171.6	199.7	163.7	126.9	136.9
매입채무 및 기타채무	64.0	90.2	92.0	93.5	108.8
단기금융부채	77.9	78.2	39.6	17.4	13.8
기타유동부채	29.7	31.3	32.1	16.0	14.3
비유동부채	205.3	229.6	154.5	80.0	66.6
장기금융부채	176.3	201.7	133.7	61.7	50.7
기타비유동부채	29.0	27.9	20.8	18.3	15.9
부채총계	376.9	429.3	318.2	206.9	203.5
지배지분	553.2	689.2	821.6	980.5	1,196.4
자본금	56.5	56.7	56.5	56.5	56.5
자본잉여금	30.6	33.2	33.2	33.2	33.2
기타자본	4.5	8.6	8.6	8.6	8.6
기타포괄손익누계액	-9.2	-5.1	-2.1	0.6	3.2
이익잉여금	470.8	595.9	725.5	881.6	1,094.9
비지배지분	69.1	78.6	85.0	92.6	102.8
자본총계	622.3	767.9	906.7	1,073.1	1,299.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	165.0	143.2	237.5	215.3	292.0
당기순이익	130.1	158.7	161.5	191.4	259.0
비현금항목의 가감	62.9	95.9	117.0	129.0	151.3
유형자산감가상각비	37.0	41.5	52.8	56.2	57.5
무형자산감가상각비	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3
지분법평가손익	-22.5	-13.4	0.0	0.0	0.0
기타	47.3	66.6	63.0	71.5	92.5
영업활동자산부채증감	-3.6	-70.8	6.7	-48.9	-40.7
매출채권및기타채권의감소	4.3	-28.5	8.2	-12.9	-19.4
재고자산의감소	-2.4	-40.8	5.9	-15.9	-23.5
매입채무및기타채무의증가	6.5	14.4	1.8	1.5	15.3
기타	-12.0	-15.9	-9.2	-21.6	-13.1
기타현금흐름	-24.4	-40.6	-47.7	-56.2	-77.6
투자활동 현금흐름	-51.4	-180.5	-82.6	-71.4	-178.6
유형자산의 취득	-85.2	-122.1	-77.3	-69.5	-53.2
유형자산의 처분	0.7	0.2	0.4	0.4	0.4
무형자산의 순취득	-2.2	-0.3	-2.3	-3.3	-4.4
투자자산의감소(증가)	-6.8	-8.8	5.1	-4.5	-8.6
단기금융자산의감소(증가)	14.5	-57.8	-16.9	-2.8	-121.2
기타	27.6	8.3	8.4	8.3	8.4
재무활동 현금흐름	-71.6	3.9	-129.2	-118.8	-41.3
차입금의 증가(감소)	-58.7	24.2	-106.6	-94.3	-14.6
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-16.6	-21.2	-23.4	-25.5	-27.7
기타	3.7	0.9	1.0	1.0	1.0
기타현금흐름	-1.0	1.2	-22.3	-23.1	-23.4
현금 및 현금성자산의 순증가	41.1	-32.1	3.4	2.0	48.8
기초현금 및 현금성자산	57.1	98.2	66.1	69.5	71.5
기말현금 및 현금성자산	98.2	66.1	69.5	71.5	120.2

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	10,864	13,089	13,736	16,275	22,025
BPS	48,977	60,805	72,743	86,810	105,922
CFPS	17,083	22,463	24,656	28,367	36,324
DPS	1,800	2,100	2,300	2,500	3,200
주가배수(배)					
PER	18.1	23.3	15.3	12.9	9.5
PER(최고)	18.4	29.9	22.4		
PER(최저)	5.9	13.8	14.1		
PBR	4.0	5.0	2.9	2.4	2.0
PBR(최고)	4.1	6.4	4.2		
PBR(최저)	1.3	3.0	2.7		
PSR	3.6	4.5	2.6	2.2	1.9
PCFR	11.5	13.6	8.5	7.4	5.8
EV/EBITDA	12.5	15.1	12.4	10.2	7.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.3	14.7	15.8	14.5	13.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.7	1.1	1.2	1.5
ROA	13.4	14.4	13.3	15.3	18.6
ROE	24.5	23.9	20.5	20.4	22.9
ROIC	17.4	21.0	17.8	21.4	26.7
매출채권회전율	8.8	8.9	8.9	10.1	10.7
재고자산회전율	10.2	9.6	9.3	10.3	10.5
부채비율	60.6	55.9	35.1	19.3	15.7
순차입금비율	12.7	10.3	-5.3	-13.7	-25.5
이자보상배율	25.4	34.2	72.6	283.9	455.3
총차입금	254.2	279.9	173.3	79.0	64.5
순차입금	78.8	78.8	-48.1	-147.2	-331.6
NOPLAT	190.0	240.4	250.6	295.9	370.9
FCF	61.0	1.1	122.4	113.2	193.6

Compliance Notice

- 당사는 11월 15일 현재 '한솔케미칼' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

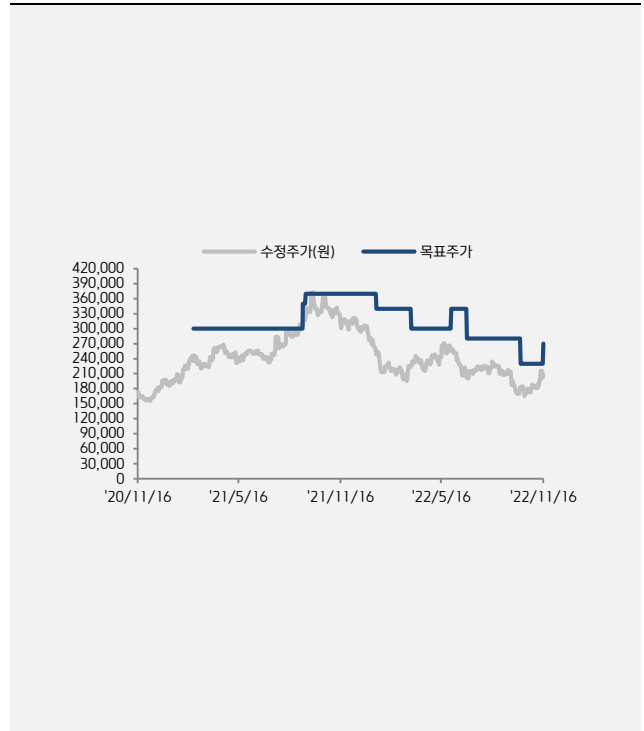
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 추가대비	최고 추가대비
한솔케미칼 (014680)	2021-02-24	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-22.54	-17.83
	2021-03-29	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-18.12	-10.67
	2021-07-06	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-17.49	-5.33
	2021-08-03	Outperform (Downgrade)	300,000원	6개월	-16.14	-1.00
	2021-09-09	Outperform (Maintain)	350,000원	6개월	-9.74	-9.00
	2021-09-14	Outperform (Maintain)	370,000원	6개월	-9.27	0.68
	2021-11-29	Outperform (Maintain)	370,000원	6개월	-13.40	0.68
	2022-01-19	BUY(Upgrade)	340,000원	6개월	-35.39	-25.29
	2022-03-23	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-19.64	-9.83
	2022-06-03	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-31.18	-23.97
	2022-07-01	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-25.28	-22.86
	2022-07-13	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-22.45	-19.29
	2022-08-08	BUY(Maintain)	280,000원	6개월	-24.64	-16.43
	2022-10-06	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-19.86	-6.30
	2022-11-16	BUY(Maintain)	270,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

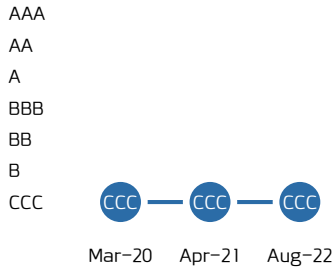
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

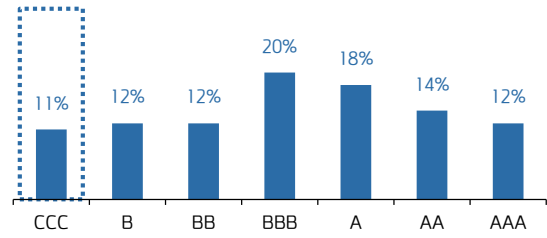
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 스페셜티 화학 기업 63개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	2.5	5		
환경	2.3	4.9	53.0%	▲0.3
탄소 배출	3.5	6.4	14.0%	▲1.0
유독 물질 배출과 폐기물		3.5	14.0%	
물 부족	1.6	5.1	14.0%	
친환경 기술 관련 기회	4.4	4.5	11.0%	▼0.1
사회		3.7	14.0%	
화학적 안전성		3.3	14.0%	
지배구조	3.9	5.6	33.0%	▲0.5
기업 지배구조	4.6	6.4		▲0.4
기업 활동	5.3	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (스페셜티 화학)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
LINDE PUBLIC LIMITED COMPANY	● ●	● ● ●	● ● ●	● ● ●	N/A	●	● ●	A	
L'AIR LIQUIDE SOCIETE ANONYME POUR L'ETUDE ET L'EXPLOITATION DES PROCEDES GEORGES CLAUDE SA	● ●	● ● ● ●	● ● ●	●	N/A	● ● ● ●	●	A	◀▶
THE SHERWIN-WILLIAMS COMPANY	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	● ●	A	▲
AIR PRODUCTS AND CHEMICALS, INC.	●	● ●	● ●	● ●	N/A	● ● ●	● ● ● ●	BBB	◀▶
CORTEVA, INC.	● ● ●	● ●	●	● ● ●	●	● ● ● ●	● ● ●	BBB	◀▶
Hansol Chemical Co., Ltd	● ●	● ● ●	●	●	●	●	● ●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치